

VPBank (VPB)

Kỳ vọng NIM cải thiện trong năm 2025

12/12/2024

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

3Q2024, LNTT đạt 5,187 tỷ VND, tăng 66.4% YoY

3Q2024, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 12,156 tỷ VND (-2.0% QoQ, +37.6% YoY); TOI đạt 15,063 tỷ VND (-6.6% QoQ, +33.8% YoY). Chi phí trích lập dự phòng phần nào hạ nhiệt so với quý trước, đạt 6,125 tỷ VND (-26.3% QoQ, +23.7% YoY) khiến LNTT đạt 5,187 tỷ VND (+15.7% QoQ, +66.4% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm, LNTT đạt 13,852 tỷ VND, tăng 67.3% YoY.

Tăng trưởng tín dụng sẽ được đẩy mạnh trong 4Q2024

Theo quan điểm của KBSV, tăng trưởng tín dụng của VPB sẽ được đẩy mạnh trong 4Q2024 dựa trên: (1) Tín dụng toàn hệ thống có xu hướng đẩy mạnh giải ngân cuối năm; (2) Sự hồi phục phần nào của khối Bán lẻ, đặc biệt ở nhóm cho vay mua bất động sản; (3) Sự cải thiện của lĩnh vực sản xuất.

NIM kỳ vọng hồi phục trong năm 2025

Theo quan điểm của KBSV, NIM sẽ cải thiện trong năm 2025 tuy nhiên sẽ không có mức tăng đột biến dựa trên: (1) Áp lực lên chi phí đầu vào trong năm 2025 hiện hữu từ rủi ro tỷ giá trong khi CASA chưa cho thấy các dấu hiệu cải thiện; (2) Lợi suất tài sản sinh lời cải thiện nhờ sự phục hồi của nhóm bán lẻ và bất động sản.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 25,700 VND/cp

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VPB. Giá mục tiêu cho năm 2024 là 25,700VND/cp, cao hơn 33.5% so với giá tại ngày 11/12/2024. Rủi ro ngắn hạn đối với VPB đến từ áp lực trích lập dự phòng có thể tác động tiêu cực đến lợi nhuận 4Q2024.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 25,700
Tăng/giảm (%)	33.5%
Giá hiện tại (11/12/2024)	VND 19,250
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 23,300
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	152.7/6.0

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	89.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	443.9/17.8
Sở hữu nước ngoài (%)	25.2%
Cổ đông lớn	SMBC (15.01%)

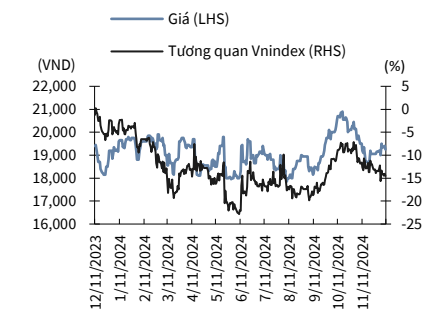
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.3	5.5	5.2	-0.8
Tương đối	-1.5	4.0	6.2	-13.8

Dự phóng KQKD & định giá

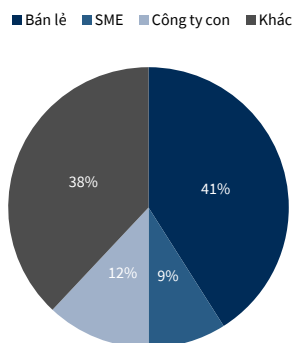
Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	41,021	38,175	48,816	66,656
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	43,681	35,798	45,914	61,584
LNST (tỷ VND)	18,168	9,974	13,441	15,146
EPS (VND)	2,694	1,257	1,694	1,909
Tăng trưởng EPS (%)	4%	-53%	35%	13%
PER (x)	7.1	15.3	11.4	10.1
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15,349	17,620	18,314	19,223
PBR (x)	1.25	1.09	1.05	1.00
ROE (%)	17.8	7.0	9.6	10.8
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	5.2	5.2

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2023



Hoạt động kinh doanh

NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) thuộc nhóm các NHTMCP tư nhân lớn nhất Việt Nam với quy mô tài sản tính đến hết năm 2023 đạt 817.56 nghìn tỷ VND, xếp thứ 7 toàn ngành. VPB nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ trọng dư nợ tín dụng khối bán lẻ cao, đạt 41% trong năm 2023.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Kỳ vọng NIM cải thiện tốt trong phần còn lại của năm 2024 và 2025. Động lực đến từ lãi suất huy động ở mức nền thấp cùng hồi phục nhu cầu tín dụng.

Chất lượng tài sản dần cải thiện, qua đó giảm áp lực trích lập dự phòng trong năm 2025. Tỷ lệ nợ xấu giảm 27bps QoQ cùng công tác thu hồi nợ xấu hiệu quả là tín hiệu tích cực cho chất lượng tài sản.

FE Credit cho thấy những dấu hiệu hồi phục về chất lượng tài sản và hiệu quả kinh doanh. Quý thứ 2 liên tiếp FE Credit có LNTT dương, đạt 270 tỷ VND. NIM và chất lượng tài sản đều cải thiện.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Thu nhập lãi thuần	51,836	71,377	-6%	-7%	49,387	58,498	-1%	14%
LN trước Chi phí DPRRTD	47,789	64,923	-4%	-5%	45,059	53,605	2%	15%
LNST ngân hàng mẹ	14,495	20,757	-7%	-27%	14,704	18,338	-9%	-17%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	27,400 VND (Diễn biến vĩ mô tốt cùng chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ)	Kịch bản cơ sở (2025): 1) Tăng trưởng tín dụng: +25% 2) Ls cho vay bình quân: 11.1% 3) Tỷ lệ nợ xấu: 5.0%
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	25,700 VND	Kịch bản tích cực: 1) Tăng trưởng tín dụng: +28% 2) Ls cho vay bình quân: 11.7% 3) Tỷ lệ nợ xấu: 4.7%
Kịch bản tiêu cực	23,800 VND (Diễn biến vĩ mô không thuận lợi, cầu tín dụng yếu)	Kịch bản tiêu cực: 1) Tăng trưởng tín dụng: +20% 2) Ls cho vay bình quân: 10.0% 3) Tỷ lệ nợ xấu: 5.3%
Giá hiện tại	19,250 VND	

Hoạt động kinh doanh

3Q2024, LNTT đạt 5,187 tỷ VND, tăng 66.4% YoY

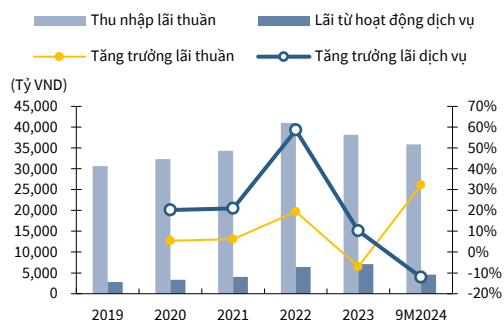
3Q2024, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 12,156 tỷ VND (-2.0% QoQ, +37.6% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 2,907 tỷ VND (-21.8% QoQ, +19.9% YoY) khiến TOI đạt 15,063 tỷ VND (-6.6% QoQ, +33.8% YoY). Chi phí trích lập dự phòng phần nào hạ nhiệt so với quý trước, đạt 6,125 tỷ VND (-26.3% QoQ, +23.7% YoY) khiến LNTT đạt 5,187 tỷ VND (+15.7% QoQ, +66.4% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm, LNTT đạt 13,852 tỷ VND, tăng 67.3% YoY.

Bảng 1. Cập nhật KQKD/Dự phóng KQKD

(tỷ VND)	3Q2023	2Q2024	3Q2024	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	8,837	12,408	12,156	-2.0%	37.6%	Thu nhập lãi thuần cải thiện so với cùng kỳ từ mức nền thấp của dư nợ tín dụng trong nửa đầu 2023 cùng NIM được cải thiện.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,889	1,881	1,148	-39.0%	-39.3%	Mảng dịch vụ thanh toán & thu hút khách hàng đóng góp tỷ trọng lớn nhất (50%) giảm 41.9% YoY là nguyên nhân chính khiến lãi thuần từ hoạt động dịch vụ giảm mạnh. Mảng thẻ có mức tăng tốt (+11.1% YoY) trong khi mảng bảo hiểm không có đóng góp đáng kể.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	536	1,839	1,760	-4.3%	228.3%	Mảng FX ghi nhận lãi 96 tỷ VND so với cùng kỳ lỗ 64 tỷ VND; mảng chứng khoán đầu tư & kinh doanh tiếp tục cải thiện, lãi 134 tỷ VND, tăng 32.7% YoY. Lãi thuần từ hoạt động khác ở mức cao, đạt 1,500 tỷ VND (+207.9% YoY) trong đó công tác thu hồi nợ xấu ấn tượng với 1,577 tỷ VND được thu hồi (+202% YoY).
Tổng thu nhập hoạt động	11,262	16,128	15,063	-6.6%	33.8%	
Chi phí hoạt động	(3,195)	(3,331)	(3,751)	12.6%	17.4%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	8,067	12,797	11,312	-11.6%	40.2%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(4,950)	(8,313)	(6,125)	-26.3%	23.7%	Trong kỳ, KBSV ước tính FE Credit duy trì trích lập dự phòng ở mức cao, khoảng 2,763 tỷ VND (+26.2% YoY) trong khi chi phí trích lập dự phòng của ngân hàng mẹ đạt 3,361 tỷ VND (+21.7% YoY).
Lợi nhuận trước thuế	3,117	4,483	5,187	15.7%	66.4%	
LNST của ngân hàng mẹ	2,425	3,558	4,028	13.2%	66.1%	
Tăng trưởng tín dụng	17.1%	7.7%	8.7%	1 ppts	-8.3 ppts	Tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ 9M2024 đạt 10.6% YTD. Dư nợ cho vay khách hàng ước tính của FE Credit giảm 5.1% QoQ do thực hiện xử lý nợ xấu và các hoạt động giải ngân cho vay tiêu dùng đang được quản trị rủi ro chặt chẽ hơn trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn.
Tăng trưởng huy động	27.0%	8.4%	6.9%	-1.5 ppts	-20.1 ppts	Tăng trưởng huy động ở mức thấp so với trung bình nhóm ngân hàng quan sát đạt 9.5% YTD.
NIM	5.85%	5.73%	5.99%	26 bps	13 bps	NIM tiếp tục có sự cải thiện nhờ mặt bằng lãi suất huy động thấp kéo dài từ đầu năm. Trong khi đó chất lượng tài sản cải thiện giúp lợi suất sinh lời (IEA) giảm chậm hơn so với chi phí vốn.
Lãi suất đầu ra bình quân	11.38%	10.35%	10.10%	-25 bps	-128 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	6.28%	5.34%	4.80%	-53 bps	-148 bps	
CIR	28.4%	20.7%	24.9%	4.2 ppts	-3.4 ppts	CIR duy trì đà giảm so với cùng kỳ nhờ TOI cải thiện cùng với chi phí giảm nhờ giảm quy mô nhân sự và áp dụng chuyển đổi số.
NPL	5.74%	5.08%	4.81%	-27 bps	-93 bps	NPL ngân hàng mẹ đạt 3.63%, tăng 32bps QoQ trong khi chất lượng tài sản của FE Credit có sự cải thiện rõ rệt với NPL 3Q2024 ước tính đạt 16.14%, giảm 5.26ppts QoQ.

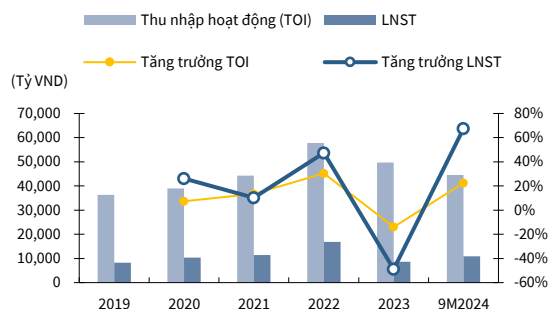
Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2019-2024 (YoY)



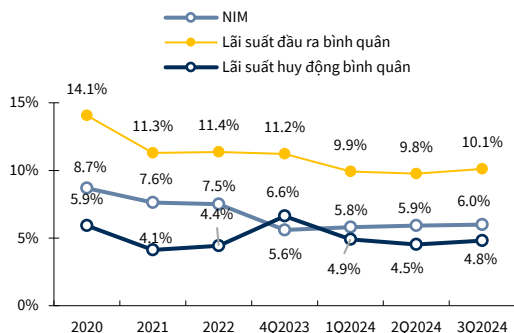
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2019-2024 (YoY)



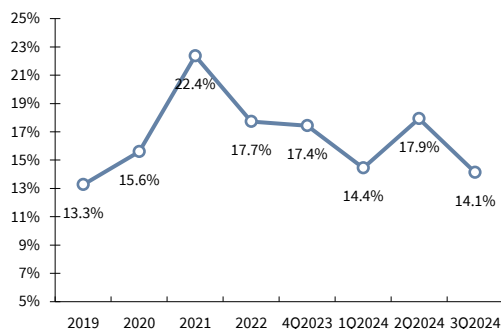
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất - NIM giai đoạn 2019-2024



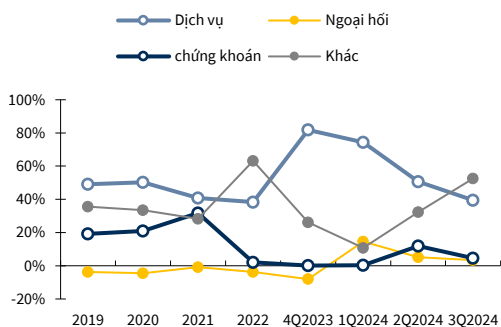
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VPB giai đoạn 2019-2024



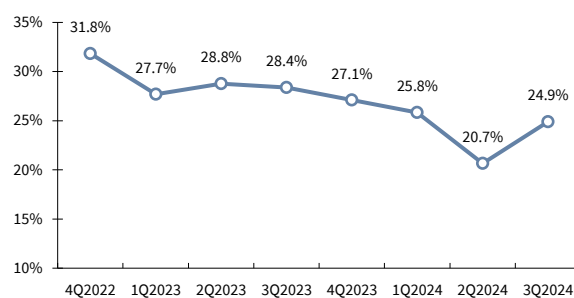
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2019-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của VPB giai đoạn 2022-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tăng trưởng tín dụng sẽ được đẩy mạnh trong 4Q2024

Tăng trưởng tín dụng của ngân hàng mẹ đạt 10.6%, cách xa mức mục tiêu 25% cả năm do tốc độ hồi phục chậm của nhóm cho vay bán lẻ. Trong khi đó FEcredit vẫn đang trong giai đoạn tái cơ cấu lại danh mục cho vay với dư nợ cho vay khách hàng ước tính giảm 0.9% YTD. Theo quan điểm của KBSV, tăng trưởng tín dụng của VPB sẽ được đẩy mạnh trong 4Q2024 dựa trên: (1) Tín dụng toàn hệ thống có xu hướng đẩy mạnh giải ngân cuối năm; (2) Sự hồi phục phần nào của khối Bán lẻ, đặc biệt ở nhóm cho vay mua bất động sản; (3) Sự cải thiện của lĩnh vực sản xuất.

NIM kì vọng sẽ cải thiện trong năm 2025 tuy nhiên sẽ không có mức tăng đột biến dựa trên:

Rủi ro tăng chi phí đầu vào trong năm 2025 từ áp lực tỷ giá và tăng trưởng huy động thấp

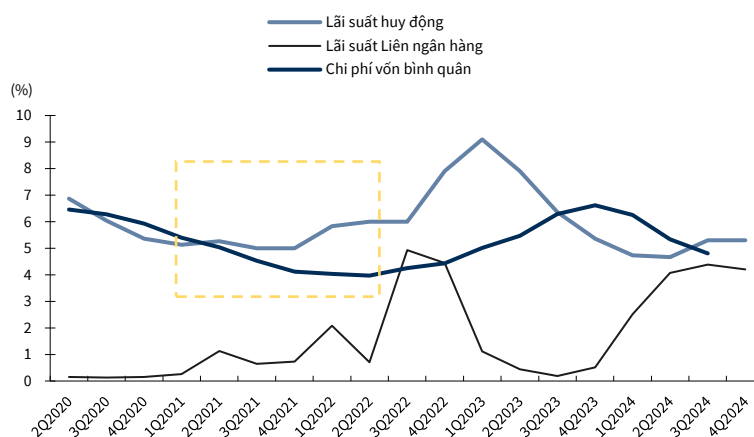
Lãi suất huy động vẫn duy trì ở mức nền thấp là động lực để chi phí đầu vào (COF) của VPB cải thiện trong 4Q2024. Tính tới thời điểm hiện tại, lãi suất huy động cá nhân kỳ hạn 12 tháng của VPB đang ở mức 5.2%, tăng nhẹ so với 2Q2024 tuy nhiên vẫn thấp hơn mức lãi suất huy động năm 2022 (~5.5%), là giai đoạn VPB có mức chi phí vốn tốt nhất trong các năm trở lại đây (Biểu đồ 8). Tuy nhiên, áp lực tăng lãi suất huy động hiện hữu trong năm 2025 khi: (1) Rủi ro tỷ giá tiềm ẩn do chính sách của tổng thống Trump có thể dẫn tới đồng USD mạnh, tạo áp lực khiến Việt Nam phải tăng lãi suất huy động; (2) CASA chưa có sự hồi phục đáng kể, chỉ đạt 14.1%, thấp hơn so với giai đoạn 2021-2023; (3) Tăng trưởng huy động ở mức thấp khiến VPB có thể gặp rủi ro thanh khoản khi nhu cầu tín dụng gia tăng.

Sự hồi phục của cho vay bán lẻ là động lực cải thiện lợi suất tài sản sinh lời

Ở chiều ngược lại, KBSV kì vọng tăng trưởng của khối bán lẻ và sự hồi phục của ngành bất động sản sẽ là động lực chính để cải thiện lợi suất tài sản sinh lời (IEA). Cùng với đó, các tín hiệu hồi phục của chất lượng tài sản, đặc biệt ở FECredit cũng sẽ góp phần vào sự hồi phục của IEA. Tuy nhiên, với bối cảnh nền kinh tế phục hồi chậm, các ngân hàng TMCP nhà nước vẫn duy trì nền lãi suất thấp, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay của VPB vẫn sẽ duy trì ở mức thấp để đảm bảo tính cạnh tranh nhằm hướng tới đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng.

Chi phí vốn bình quân kì vọng có xu hướng giảm tương tự giai đoạn 2021-2022 khi lãi suất huy động tăng trở lại nhưng vẫn ở mức nền thấp so với quá khứ.

Biểu đồ 8. Tương quan Chi phí vốn – lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng



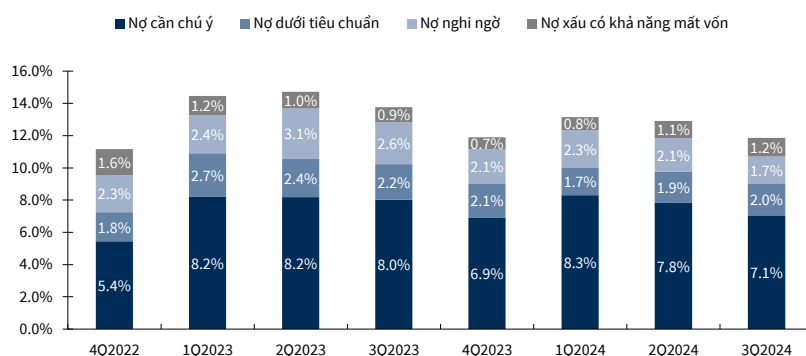
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chất lượng tài sản có tín hiệu cải thiện

Tỷ lệ nợ xấu 3Q2024 của VPB đạt 4.81% (-27bps QoQ) trong đó nợ nhóm 4 giảm mạnh nhất (-40bps QoQ) với động lực từ chất lượng tài sản được cải thiện của FECredit. Tỷ lệ nợ xấu mới tăng thêm hợp nhất theo ước tính của KBSV trong 3Q2024 đạt 0.6%, là mức tương đối thấp so với các quý gần đây. Công tác thu hồi nợ xấu cũng đạt được kết quả tích cực với tổng thu hồi đạt 3,252 tỷ VND, tăng 90.3% YoY. Nợ tái cơ cấu theo TT02 hết hạn cuối năm 2024 sẽ khiến số dư nợ xấu của VPB tăng lên, cùng với đó tạo áp lực trích lập đáng kể trong 4Q2024.

KBSV kì vọng VPB sẽ dần kiểm soát tốt chất lượng tài sản trong năm 2025 với những dấu hiệu cải thiện phần nào rõ nét hơn trong 3Q2024.

Biểu đồ 9. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VPB giai đoạn 2022-2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Nợ nhóm 2 hợp nhất giảm 77bps QoQ, là quý thứ 2 giảm liên tiếp cho thấy sự cải thiện về chất lượng tài sản nhóm khách hàng hiện tại.

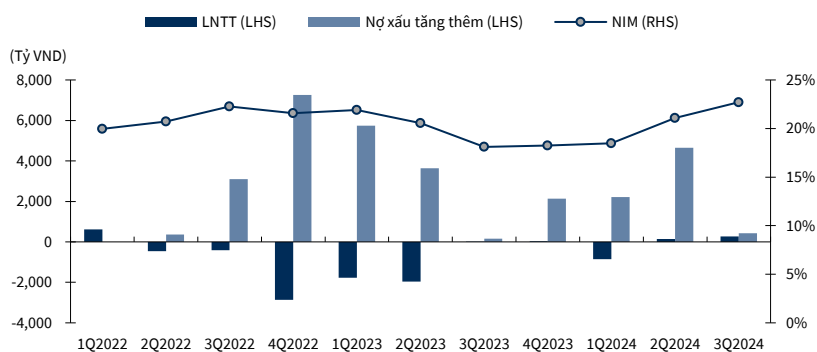
Biểu đồ 10. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	4.81%	-0.27%	7.06%	-0.77%	-15,479	50.7%
VIB	3.85%	0.19%	3.65%	-0.81%	-5,404	47.1%
OCB	3.19%	0.07%	2.87%	0.45%	-2,715	53.9%
MSB	2.88%	-0.21%	1.92%	-0.19%	-3,093	62.9%
EIB	2.71%	0.06%	0.90%	-0.14%	-1,725	39.9%
STB	2.47%	0.04%	0.72%	0.02%	-9,755	75.0%
TPB	2.29%	0.23%	2.22%	-0.40%	-3,160	58.8%
MBB	2.23%	0.60%	1.89%	0.05%	-10,787	68.8%
LPB	1.96%	0.23%	1.16%	0.02%	-4,860	77.5%
HDB	1.90%	-0.20%	3.75%	-0.75%	-4,985	65.9%
BID	1.71%	0.19%	1.67%	0.08%	-38,638	115.7%
ACB	1.49%	0.04%	0.63%	-0.15%	-6,661	80.5%
CTG	1.45%	-0.12%	1.44%	0.00%	-35,537	153.0%
TCB	1.29%	0.06%	0.82%	0.00%	-8,366	103.5%
VCB	1.22%	0.02%	0.35%	-0.01%	-35,063	204.6%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Quý thứ 2 liên tiếp FE Credit có LNTT dương, đạt 270 tỷ VND. NIM và chất lượng tài sản đều cho thấy các tín hiệu hồi phục tích cực.

Biểu đồ 11. Tương quan LNTT, chất lượng tài sản và NIM của FE Credit



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV ước tính

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 12. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	38,175	48,816	27.9%	66,656	36.5%	Hạ dự phóng lần lượt 5.8% và 6.6% cho năm 2024 và 2025 so với dự phóng cũ do mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn kì vọng.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	7,212	6,430	-10.8%	8,235	28.1%	
Tổng thu nhập hoạt động	49,739	60,814	22.3%	81,459	33.9%	
Chi phí trích lập dự phòng	(24,994)	(28,865)	15.5%	(41,402)	43.4%	Dự phóng chi phí trích lập dự phòng ở mức cao trong năm 2025 phản ánh quan điểm VPB sẽ tăng bộ đệm dự phòng trong bối cảnh thu nhập hoạt động cải thiện tốt.
Lợi nhuận sau thuế	8,494	13,640	60.6%	16,146	18.4%	
NIM	5.60%	5.93%	33bps	6.91%	98bps	Giữ nguyên mức dự phóng về NIM trong năm 2025, phản ánh kì vọng lợi suất tài sản sinh lời cải thiện với động lực từ sự hồi phục của khối bán lẻ.
Lãi suất đầu ra bình quân	11.23%	9.62%	-161bps	11.07%	145bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	6.62%	4.37%	-225bps	4.83%	46bps	
CIR	28.0%	24.5%	-353bps	24.4%	-10bps	Giảm giả định CIR lần lượt 150bps và 140bps cho năm 2024 và 2025 nhờ công tác quản lí chi phí nhân sự hiệu quả vượt kì vọng.
NPL	5.02%	5.50%	48bps	5.00%	-50bps	NPL dự phóng duy trì ở mức cao sau khi ghi nhận các khoản nợ tái cơ cấu theo TT02/2023 về đúng nhóm nợ.
Tổng tài sản	817,567	916,753	12.1%	1,118,345	22.0%	
Vốn chủ sở hữu	139,796	145,302	3.9%	152,514	5.0%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 25,700 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu VPB.

(1) Phương pháp định giá P/B

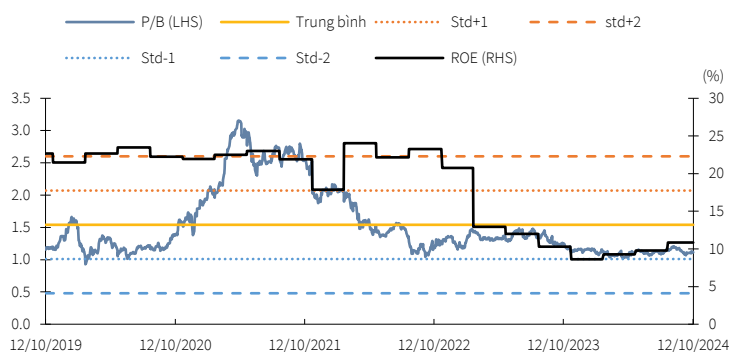
Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2024 ở mức 1.05x tương đương độ lệch chuẩn -1 của trung bình P/B 5 năm của VPB phản ánh lo ngại về triển vọng không rõ ràng của nền kinh tế ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của VPB trong năm 2025.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 14)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu VPB cho năm 2024 là 25,700 đồng/cổ phiếu, cao hơn 33.5% so với giá ngày 11/12/2024. Rủi ro ngắn hạn đối với VPB đến từ áp lực trích lập dự phòng có thể tác động tiêu cực đến lợi nhuận 4Q2024.

Biểu đồ 13. Chỉ số P/B của VPB giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 14. Cổ phiếu VPB – Định giá 2025 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	14,495	20,757	29,643
Lợi nhuận thặng dư	-4,612	-168	6,155
Chi phí vốn (r)	13.37%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	60,646		
Giá trị hợp lý cuối 2024	247,762		
Giá trị cổ phiếu VPB	31,228		

Nguồn: KBSV

Bảng 15. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	20,184	50%	10,092
Lợi nhuận thặng dư	31,228	50%	15,614
Giá mục tiêu			25,700

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A-2025F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	34,349	41,021	38,175	48,816	66,656	Cho vay khách hàng	345,390	424,662	551,472	641,826	802,635
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	50,827	62,200	76,557	79,188	106,824	Chứng khoán kinh doanh	6,971	7,793	12,326	13,658	17,073
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(16,478)	(21,179)	(38,383)	(30,373)	(40,168)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	2,346	2,658	2,285	2,532	3,165
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,059	6,438	7,212	6,430	8,235	Tài sản có sinh lời	506,371	587,418	776,000	870,792	1,059,234
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,808	10,584	4,526	4,355	5,564	Tài sản cố định và tài sản khác	47,877	54,029	53,559	57,935	73,892
Tổng thu nhập hoạt động	44,301	57,797	49,739	60,814	81,459	Tổng tài sản	547,409	631,013	817,567	916,753	1,118,345
Chi phí hoạt động	(10,719)	(14,116)	(13,941)	(14,899)	(19,876)	Tiền gửi của khách hàng	241,837	303,151	442,368	490,205	612,756
LN thuần trước CF DPRRTD	33,583	43,681	35,798	45,914	61,584	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	81,400	63,762	47,810	59,127	77,598
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(19,219)	(22,461)	(24,994)	(28,865)	(41,402)	Các khoản nợ chịu lãi	446,310	509,092	650,653	738,854	925,201
Thu nhập khác	5,469	13,017	7,774	8,376	8,182	Các khoản nợ khác	14,821	18,419	27,118	32,597	40,629
Chi phí khác	(2,661)	(2,433)	(3,248)	(4,020)	(2,618)	Tổng nợ phải trả	461,131	527,511	677,771	771,451	965,830
Tổng lợi nhuận trước thuế	14,364	21,220	10,804	17,050	20,182	Vốn điều lệ	45,057	67,434	79,339	79,339	79,339
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,887)	(4,311)	(2,310)	(3,410)	(4,036)	Thặng dư vốn cổ phần	77	-	23,993	23,993	23,993
LNST	11,477	16,909	8,494	13,640	16,146	Lợi nhuận chưa phân phối	22,439	16,752	19,066	24,573	31,785
Lợi ích của cổ đông thiểu số	244	1,259	1,480	(200)	(1,000)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	11,721	18,168	9,974	13,441	15,146	Vốn chủ sở hữu	86,278	103,502	139,796	145,302	152,514

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	16.5%	17.8%	7.0%	9.6%	10.8%	EPS cơ bản	2,601	2,694	1,257	1,694	1,909
ROA	2.4%	2.9%	1.2%	1.6%	1.6%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	19,149	15,349	17,620	18,314	19,223
ROE trước dự phòng	38.6%	36.8%	23.4%	25.8%	33.1%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	19,003	15,225	17,526	18,218	19,124
ROA trước dự phòng	5.6%	5.9%	3.9%	4.2%	4.8%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	7.6%	7.5%	5.6%	5.9%	6.9%	PER	7.4	7.1	15.3	11.4	10.1
Hiệu quả hoạt động						PBR	1.0	1.3	1.1	1.1	1.0
LDR thuần	146.9%	144.6%	128.0%	134.0%	134.0%	Ti lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	5.2%
CIR	24.2%	24.4%	28.0%	24.5%	24.4%	ROE	16.5%	17.8%	7.0%	9.6%	10.8%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	30.6%	15.3%	29.6%	12.1%	22.0%	Ti lệ an toàn vốn(CAR)	14.3%	14.9%	17.1%	>14%	>14%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	20.6%	23.0%	29.9%	16.4%	25.1%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	21.5%	30.1%	-18.0%	28.3%	34.1%	NPL(nợ xấu nhóm 3-5)	4.6%	5.7%	5.0%	5.5%	5.0%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	12.6%	55.0%	-45.1%	34.8%	12.7%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	60.9%	54.4%	51.4%	41.7%	45.0%
Tăng trưởng EPS	-36.8%	3.6%	-53.3%	34.8%	12.7%	SML (nợ xấu và nợ cà nhúy)	9.3%	11.2%	11.9%	12.5%	10.0%
Tăng trưởng BVPS	-8.2%	-19.8%	14.8%	3.9%	5.0%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	29.9%	28.0%	21.7%	18.3%	22.5%

KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.